



# スパークス東方投資見聞録

第26号

発行日:2010年2月1日

## 日本株式ロング・ショート戦略の投資機会

### ハイライト:

- 昨年のヘッジファンド業界のパフォーマンス
- 日本株式市場と株式ロング・ショート戦略
- 最後に

### 昨年のヘッジファンド業界のパフォーマンス

2009年のヘッジファンド業界は、前年のリーマンショック以降、リスク回避傾向が続いたことで、前半こそ苦戦しましたが、中旬以降はパフォーマンスと共に投資資金も回帰し始めました。地域別のファンド・オブ・ヘッジファンズ(FOHF s)のパフォーマンスを見てみると、2009年、最も高いリターンを上げたのは、北米のFOHF sで、約15%のプラスとなりました。以下、アジア太平洋が約10%のプラス、欧州が約8%のプラスで、最もリターンが低かったのが約4%のプラスに留まった日本のFOHF sでした。

きたことなどが挙げられます。これは、同地域においてリーマンショック以降続いていた、過度なリスク回避傾向や資産の投売りが収束し、徐々にファンダメンタルズを反映する正常な市場へと投資環境が変化してきたことに起因するものと思われます。

### 日本株式市場と株式ロング・ショート戦略

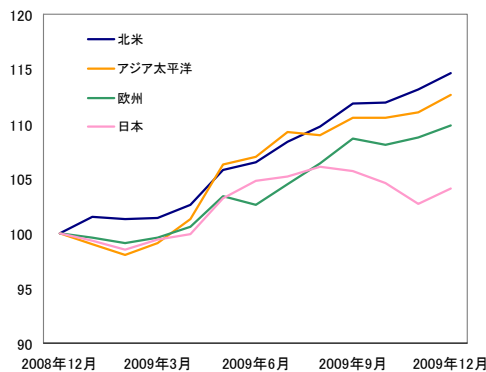
ここ数年、“ジャパン・パッシング”と揶揄されるほど世界中の投資家から無視されてきた日本株式市場ですが、さすがに同市場の出遅れ感も意識され始め、2010年は年初より好スタートを切っています。



### マーケット:

2009年の地域別ファンド・オブ・ヘッジファンズのパフォーマンス  
(2008年12月末=100として指数化)

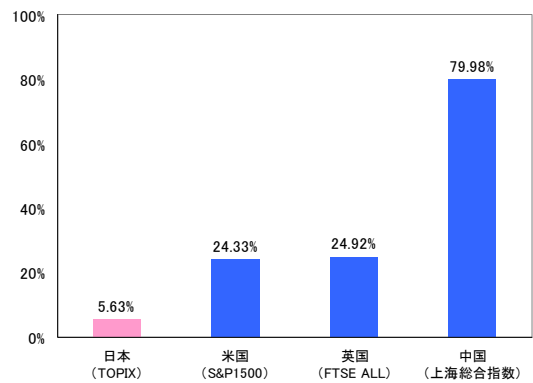
騰落率	1月	年初来
TOPIX	-0.71%	4.87%
日経225	-3.30%	15.11%
香港	-8.00%	39.86%
上海	-8.78%	64.17%
台湾	-6.69%	66.41%
韓国	-4.77%	42.51%
ベトナム	-2.59%	52.70%
オーストラリア	-6.18%	22.76%
インド	-6.34%	69.56%
シンガポール	-5.26%	55.85%
マレーシア	-1.07%	43.62%
タイ	-5.17%	54.80%
インドネシア	3.02%	92.62%
フィリピン	-3.26%	57.68%
MSCIアジア(除く日本)	-6.12%	58.02%



北米: Eurekahedge North America Fund of Funds Index  
 アジア太平洋: Eurekahedge Asia Pacific Fund of Funds Index  
 欧州: Eurekahedge Europe Fund of Funds Index  
 日本: Eurekahedge Japan Fund of Funds Index  
 (出所: ユーリカヘッジ)

北米のFOHF s のパフォーマンスが良好であった要因はいくつか考えられますが、主なものとしては、2008年に苦戦した同地域の株式ロング・ショート戦略やクレジット戦略などのパフォーマンスが、2009年に入り急速に回復して

世界の主要株式市場のパフォーマンス  
(2009年)



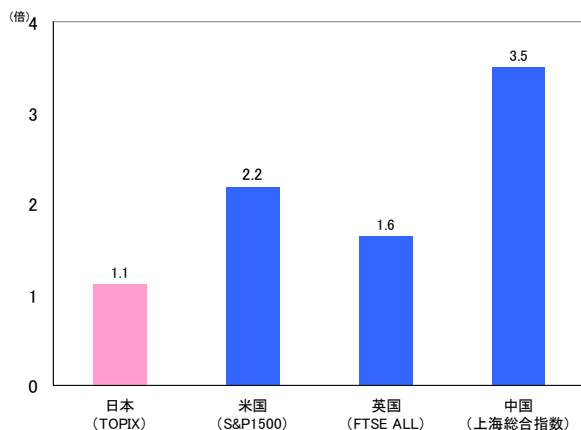
(出所: Factset)

特に、企業の純資産に対して株価が割高か割安かを見る株価純資産倍率(PBR)では、世界の主要株式市場の中でも日本の割安感が際立っており、国際分散投資を基本としている外国人投資家にとっても無視できない市場になりつつあるようです。

\*上記マーケット騰落率に使用している株価指数の詳細については次頁注書きをご参照下さい。

## 日本株式ロング・ショート戦略の投資機会

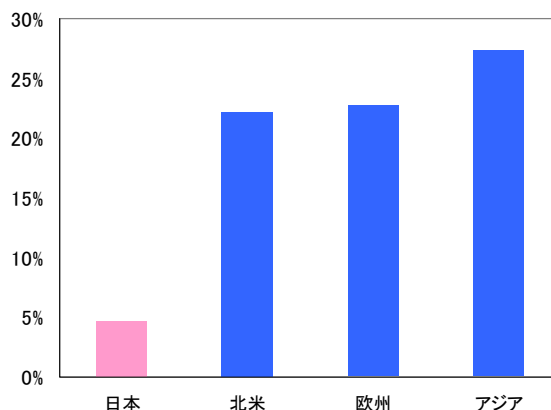
世界の主要株式市場のPBR（2009年12月末）



(出所：Factset)

こうした中、今年弊社でも強気の見通しを立てているのが、日本株式ロング・ショート戦略です。株式ロング・ショート戦略は、市場上昇局面に強い戦略ですので、出遅れ感のある日本株式市場が上昇に転じれば、相対的に高いリターンを上げることが想定されます。特に、昨年日本株式ロング・ショート戦略は、日本株式市場の低迷やファンダメンタルズを無視した市場環境が続いたことなどにより、他の地域の同戦略が20%以上のリターンをあげる中、約5%と相対的に低いリターンとなったため、これからの活躍が期待されるところです。

2009年の地域別株式ロング・ショート戦略のパフォーマンス



北米：Eurekahedge North America Long / Short Equities Hedge Fund Index  
 アジア：Eurekahedge Asia Long / Short Equities Hedge Fund Index  
 欧州：Eurekahedge Europe Long / Short Equities Hedge Fund Index  
 日本：Eurekahedge Japan Long / Short Equities Hedge Fund Index

(出所：ユーリカヘッジ)

こうしたことから、弊社で運用するアジアのファンド・オブ・ヘッジファンズでは、昨年より、日本株式ロング・ショート戦略への投資を増やし始め、2008年12月末時点約19%であった同戦略の投資比率を、2009年11月末時点で約33%まで引き上げています。

### 最後に

昨年からの回復傾向にある世界の株式市場ですが、一方で、市場の回復に伴い出口戦略も視野に入り始め、短期的な急落などに対する警戒も必要になってきています。急落に備えながら市場上昇局面をいかに捉えていくかが、私共を含めヘッジファンド運用に携わる者にとって、今年の最大のテーマといえます。

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済やヘッジファンド業界の情報を提供するために、スパークス・インターナショナル(香港)リミテッドの協力により作成したものであり金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものでなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

ホームページもご覧下さい。  
<http://www.sparxgroup.com.hk/>

© 2010 SPARX International (Hong Kong) Limited

\*前頁のマーケット騰落率に使用している株価指数の詳細は次の通り。TOPIX:東証株価指数、日経225:日経平均株価、香港:HANG SENG INDEX、上海:SHANGHAI STOCK EXCHANGE COMPOSITE INDEX、台湾:TAIEX INDEX、韓国:KOSPI INDEX、ベトナム:VN INDEX、オーストラリア:S&P/ASX 200 INDEX、インド:SENSEX30 INDEX、シンガポール:STRAITS TIMES INDEX、マレーシア:KUALA LUMPUR COMPOSITE INDEX、タイ:STOCK EXCHANGE OF THAI INDEX、インドネシア:JAKARTA COMPOSITE INDEX、フィリピン:PSEI - PHILIPPINE STOCK EXCHANGE INDEX、MSCIアジア(除日本):MSCI AC ASIA PACIFIC EX-JAPAN

## 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て(ショート・ポジション)取引を行いますので、売建てた株式が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方が誤っていた場合、双方に損失が発生するために、通常の株式投資信託における損失よりも大きくなる可能性があります。

また、ファンドオブファンズ戦略のファンドは、パフォーマンス連動債の発行体に対する信用リスクや、新興国市場への投資リスク、レバレッジの利用によるリスク等、ファンドオブファンズ戦略に特有のリスクも伴います。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面の内容をよくお読みください。投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関は、投資者保護基金には加入しておりません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

## 追加型公募投資信託に係る費用について

スパークス・アセット・マネジメント株式会社における追加型公募投資信託に係る費用の上限は以下のとおりです。

### ●直接ご負担いただく費用

申込手数料	: 上限3.15%(税込)
解約手数料	: なし
信託財産留保額	: 上限0.5%

### ●投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬	: 上限1.995%(税込)
実績報酬(※)	: ファンドにより、実績報酬がかかる場合があります。

※実績報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

## ご留意事項

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、スパークス・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。

投資信託の取得のお申込みをする場合には、販売会社から投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面をあらかじめお渡ししますので、必ずお受取りになり、投資信託説明書(目論見書)等の内容をよくお読みいただいた上、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号  
(社)投資信託協会会員 (社)日本証券投資顧問業協会会員